

Perspectives économiques 2024-2025¹

Au 1^{er} trimestre 2024, l'économie belge a progressé de 0,3%. Elle devrait conserver ce rythme de croissance modéré au cours des prochains trimestres.

Service d'analyse économique de l'IRES

Au 1^{er} trimestre 2024, l'économie belge a progressé de 0,3% *qoq*, ce rythme étant identique à celui des trois trimestres précédents. Avec cette nouvelle progression, le PIB se situait, fin mars 2024, 1,3% au-dessus de son niveau un an plus tôt.

Au 1^{er} trimestre 2024, l'activité industrielle a enregistré une progression légèrement positive, après avoir été en recul durant 5 trimestres consécutifs. L'activité a continué à progresser dans les services, mais à un rythme ralenti par rapport à celui des 4 trimestres précédents. Dans la construction, l'activité s'est en revanche contractée au 1^{er} trimestre 2024, après 5 trimestres de hausse significative. Du côté de la demande, le constat est celui d'une croissance modérée en ce début d'année, tant pour les dépenses intérieures (en particulier la consommation des ménages et l'investissement des entreprises) que pour les exportations². Pour ce qui concerne la situation du marché du travail, **les créations d'emplois sont redevenues plus nombreuses en ce début d'année**, après avoir faibli durant les trois trimestres précédents. Le chômage a de ce fait diminué entre décembre 2023 et mai 2024 et **le pourcentage de la population au chômage reste faible** (5,8% en avril 2024³). Après avoir connu un rebond en février, **l'inflation générale des prix à la consommation s'est relevée plus légèrement au 2^e trimestre. En juin, elle était de 3,7%**, comparativement à 1,4% fin 2023 et à 4,2% un an plus tôt.

¹ Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de juillet 2024 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <https://uclouvain.be/en/research-institutes/lidam/ires/service-d-analyse-economique.html>

² Ce constat est basé sur les données des comptes nationaux après élimination de l'impact important qu'a eu une vente exceptionnelle de navires sur les données d'investissement et d'exportations.

³ Taux de chômage harmonisé Eurostat, en données **désaisonnalisées**.



ENCADRÉ 1

Résumé des prévisions pour la Belgique

- L'économie belge devrait croître de **1,3%** en 2024 et 2025.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **70.000** unités entre fin 2023 et fin 2025.
- Le nombre de demandeurs d'emploi **augmenterait** de **21.000** unités entre fin 2023 et fin 2025..
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait à **3,1%** en 2024 et **2,2%** en 2025.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindrait **4,8%** en 2024 et **5,3%** en 2025.

Alors qu'il était en baisse depuis la fin 2023, le sentiment de confiance des ménages s'est soudainement fortement amélioré en juin. L'ampleur du rebond étant inhabituellement élevé, cette amélioration pourrait rapidement se dissiper. Pour ce qui concerne la confiance des entreprises, celle-ci s'est quelque peu améliorée au fil des mois récents mais, au terme du premier semestre, elle se cantonnait toujours en deçà de sa moyenne de longue période, ce qui ne laisse entrevoir qu'une croissance modérée de l'activité économique au cours des prochains mois.

Selon notre modèle de prévision immédiate, **l'économie belge s'est relevée de 0,3% entre mars et juin 2024, ce rythme de croissance étant similaire à celui des précédents trimestres⁴. Selon notre analyse, la croissance de l'économie belge devrait conserver ce rythme modéré au cours des prochains trimestres (graphique 1).**

Cette perspective tient compte de l'amélioration de l'environnement économique international que l'on observe depuis quelques mois, à laquelle s'opposent des signes récents d'affaiblissement de la conjoncture intérieure.

Pour ce qui concerne **l'environnement international** immédiat de la Belgique, un élément marquant est la hausse de l'activité économique en zone euro en ce début d'année (+0,3% en décembre 2023 et mars 2024). Cette progression, bien que modeste, met fin à une longue période de 5 trimestres au cours de laquelle la zone euro fut en «quasi» **récession⁵**. Par ailleurs, selon notre modèle de prévision immédiate, l'activité économique en zone euro a de nouveau progressé au 2^e trimestre 2024, de 0,2%. Selon les indicateurs précurseurs, les perspectives d'évolution restent positives pour les prochains trimestres. Les indicateurs PMI pour la zone euro se sont en effet sensiblement relevés au cours des derniers mois⁶. L'indicateur PMI composite, dont la valeur fin 2023 (47,6) était encore largement inférieure au seuil critique de 50, se situait en mai largement au-dessus de ce seuil, avec une valeur de 52,3. L'amélioration conjoncturelle concerne principalement les services (PMI = 53,3 en mai). La conjoncture industrielle en zone euro s'est toutefois également redressée de manière significative au cours des derniers mois, tout en demeurant fragile (PMI = 47,3 en mai). Les enquêtes de conjoncture européenne montrent également une tendance au redressement de

⁴ Selon les modèles de prévision de la BNB, la croissance de l'économie belge au 2^e trimestre 2024 serait de l'ordre de 0,4%. *Source* : National Bank of Belgium, *Business Cycle Monitor*, June 2024.

⁵ De 2022q4 à 2023q4, la progression trimestrielle du PIB de la zone euro fut soit nulle soit légèrement négative.

⁶ Les indicateurs PMI sont des indicateurs conjoncturels issus d'enquêtes menées mensuellement auprès des directeurs d'achats de 27.000 entreprises dans 40 pays, représentant près de 90% du PIB mondial. Le niveau 50 correspond au seuil critique entre la zone d'expansion (>50) et la zone de contraction économique (<50). L'écart par rapport au seuil de 50 renseigne sur l'intensité de l'expansion ou de la récession.



la confiance en zone euro depuis le début de l'année. Les enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises belges confirment cette amélioration de l'environnement extérieur immédiat de la Belgique. Ainsi, depuis février, l'appréciation qu'ont les industriels belges du niveau de leur carnet de commandes étrangères s'est sensiblement améliorée et, récemment, les industriels ont relevé un fort rebond des commandes en provenance de l'étranger.

Tableau 1. Hypothèses
(données fin de période)

Source : Macrobond
Prévisions : IRES

1 Baril de Brent, en \$
2 Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux, en %
3 Taux repo de la BCE, en %

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Prix du pétrole (1)	52,0	88,0	85,0	93,0	82,0	78,0
Taux de change €-\$	1,22	1,12	1,06	1,06	1,08	1,10
Taux de politique monétaire : Etats-Unis (2)	0,00	0,00	4,50	5,50	5,25	4,50
Taux de politique monétaire : zone euro (3)	0,00	0,00	2,50	4,50	4,00	3,50

En ce qui concerne les perspectives d'évolution de la **demande intérieure**, nous prévoyons une progression trimestrielle limitée au cours des prochains trimestres. Les résultats les plus récents des enquêtes de conjoncture montrent en effet que le climat des affaires demeure déprimé dans le commerce et qu'il s'est dégradé dans les services aux entreprises. En particulier, pour ces deux secteurs, les prévisions de la demande ont sensiblement reculé au cours du trimestre écoulé. Selon notre analyse, la faiblesse de la demande intérieure devrait principalement concerner la **consommation des ménages**, dont la croissance trimestrielle a nettement ralenti au 1^{er} trimestre. Les créations d'emplois ont en effet sensiblement diminué en 2023 et, même si elles étaient à nouveau plus nombreuses en ce début d'année, il apparaît dans les dernières enquêtes de conjoncture que les entreprises ont des intentions d'embauches limitées pour les prochains mois. L'inflation s'est aussi relevée ces derniers mois, ce qui aura pour effet de freiner la croissance du pouvoir d'achat des ménages à court terme. La confiance des ménages a certes rebondi en juin au-dessus de sa moyenne historique, mais, au vu de l'ampleur inhabituellement élevée du rebond, il ne serait pas étonnant que cette amélioration soudaine disparaisse dès les prochains mois. Nous considérons enfin que, en 2023, la consommation privée a probablement encore été soutenue par la demande que les ménages ont dû réprimer durant la période de la crise sanitaire et par l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulé durant cette période. A présent, l'impact de ces facteurs exceptionnels ne devrait plus être que marginal. Pour ce qui concerne l'**investissement des entreprises**, dont la croissance fut très soutenue en 2023 malgré des conditions financières plus restrictives, leur progression devrait se prolonger sur la période de projection dans la mesure où il est attendu que les entreprises poursuivront leurs efforts en matière de digitalisation et de réduction de leurs besoins énergétiques⁷. Cette progression devrait cependant être nettement moins soutenue qu'elle ne l'a été en 2023. Les prévisions de la demande sont en effet en recul dans plusieurs secteurs. Dans l'industrie, où l'activité tend en revanche à se raffermir, l'investissement devrait être freiné par des capacités de production qui, au 2^e trimestre, étaient encore très fortement sous-utilisées. Une enquête menée récemment par la Banque nationale de Belgique auprès des entreprises souligne par ailleurs que, tous secteurs confondus, la progression des

⁷ Voir à ce sujet: NBB Business Echo, May 2024.

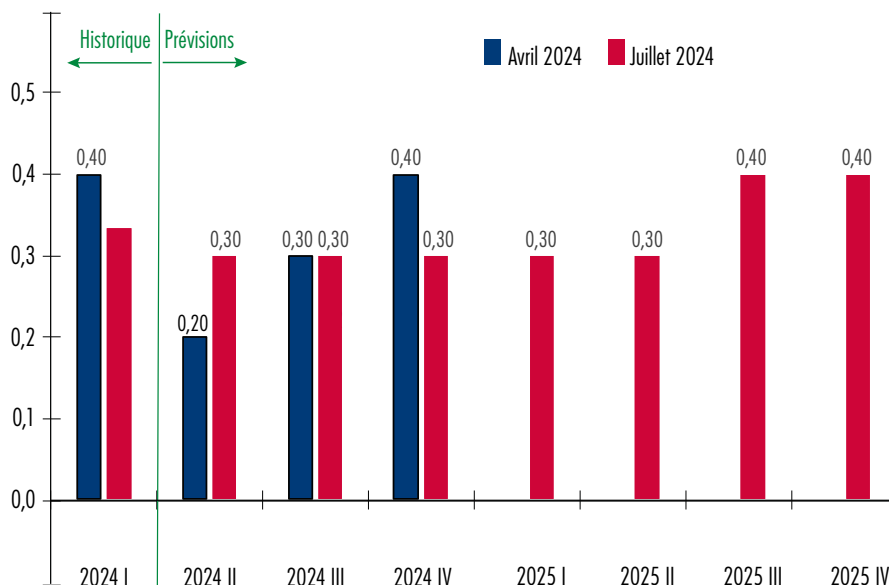


investissements devrait être ralenti par la diminution des marges bénéficiaires⁸. S'agissant de l'investissement résidentiel, qui est apparu en hausse en début d'année, celui-ci devrait à nouveau se contracter à partir du 2^e trimestre, la demande pour des travaux de construction résidentielle ayant fortement diminué en 2023⁹.

La croissance de la demande intérieure pourrait se raffermir courant 2025. La baisse des taux d'intérêt que la BCE vient d'initier devrait encourager les dépenses sensibles au taux d'intérêt tandis que nous prévoyons un abaissement de l'inflation qui soutiendra le pouvoir d'achat des ménages.

Graphique 1. Projections de la croissance trimestrielle du PIB réel de la Belgique

Historique : ICN et calculs IRES
Prévisions : Service d'analyse économique de l'IRES



En 2023, la croissance de l'économie belge fut de 1,4% en base annuelle moyenne. Dans le cadre des perspectives présentées ci-dessous, elle s'établirait à 1,3% en 2024 et à nouveau à 1,3% en 2025.

La demande intérieure devrait être moins dynamique sur la période de projection, avec notamment une modération de la croissance de la consommation privée des ménages et de celle de l'investissement des entreprises, qui se situeraient à respectivement 1,3% et 1,8% en 2024 et respectivement 1,3% et 3,5% en 2025¹⁰. En 2024, la croissance de l'investissement résidentiel serait encore fortement négative (-3,7%) mais, sous l'effet de l'assouplissement des conditions monétaires, elle remonterait en territoire positif en 2025 (+1,0%). Malgré l'amélioration de l'environnement économique international, la croissance des échanges extérieurs resterait négative en 2024 : -1,4% pour les exportations et -1,7% pour les importations de biens et services. Elle redeviendrait en revanche positive en 2025 : +3,3%

⁸ Voir NBB Business Echo, May 2024.

⁹ Sur la période allant de février 2023 à février 2024, le nombre de permis accordés pour des travaux de construction résidentielle était inférieur de 5% par rapport à la même période un an plus tôt.

¹⁰ Au 4^e trimestre 2023 et au 1^{er} trimestre 2024, les données de l'investissement des entreprises et celles des exportations ont été fortement influencées par une vente exceptionnelle des pétroliers par une société belge (Euronav) et une société étrangère (Frontline). Sur le plan de la comptabilité nationale, une telle opération induit simultanément une baisse des investissements et une hausse des exportations, laissant le PIB inchangé. La vente en question porte sur 24 pétroliers, pour un montant total de 2,35 milliards de \$. La vente s'est déroulée en deux phases. La première phase a eu lieu fin 2023, pour un montant de 1,5 milliards de \$ selon les informations que nous avons pu trouver, et la seconde a eu lieu en ce début d'année, pour le montant résiduel (0,890 milliards \$). Nos prévisions pour 2024 intègrent l'impact de ces deux opérations.



pour les exportations et +3,7% pour les importations de biens et services. En fonction de ces évolutions, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive en 2024, à hauteur de +0,2 *ppc*, mais elle redeviendrait négative en 2025, à hauteur de -0,3 *ppc*.

Du fait de la croissance économique modérée qui est prévue sur la période de projection, les créations d'emplois devraient également être contenues au cours des prochains trimestres, d'autant que les résultats des dernières enquêtes de conjoncture font état d'intentions d'embauches limitées de la part des entreprises. Endéans 2023, l'emploi a augmenté de 25.700 personnes, ce qui est l'augmentation la plus faible observée depuis 2013 (si l'on exclut la période COVID)¹¹. Selon nos prévisions, **l'emploi augmenterait d'environ +70.000 personnes d'ici fin 2025**. Endéans 2023, le nombre de demandeurs d'emplois *inoccupés* a augmenté de 44.000 unités. Pour 2024 et 2025, le chômage devrait continuer à se relever mais à un rythme moins soutenu que ce qui fut observé en 2023. Sous l'hypothèse que la population active augmentera de 1,0% en 2024 et 0,6% en 2025 (après avoir augmenté de +1,4% en 2023), **le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* augmenterait d'environ 21.000 unités sur les deux années de la période de projection**. Le taux de chômage harmonisé Eurostat passerait dès lors de 5,6% fin 2023 à 5,7% fin 2025¹².

Après un fort rebond en février 2024, **l'inflation** s'est relevée plus légèrement au 2^e trimestre¹³. En juin, la croissance sur un an de l'indice général des prix à la consommation s'élevait, en effet, à 3,7%, contre 3,2% en mars (et 4,2% un an plus tôt). Au cours du trimestre écoulé, l'inflation sous-jacente a continué à baisser. Elle était ainsi de 3,0% en juin, contre 3,8% en mars (et 8,8% un an plus tôt). L'inflation sur un an des prix de l'énergie s'est en revanche relevée au cours des derniers mois. Elle atteint ainsi 15,1% en juin, contre -1,6% en mars (et -25,8% un an plus tôt).

Fin juin 2024, le prix du pétrole (baril de *Brent*) était de 85\$ et celui du gaz (*Dutch TTF*) de 34€ le kWh. Selon les prévisions des marchés financiers, les prix du pétrole et du gaz devraient faiblement diminuer sur la période de projection¹⁴. Dans cette perspective, la hausse des prix de l'énergie devrait ralentir au cours des prochains mois. Pour ce qui concerne l'indice d'inflation sous-jacente, sa progression devrait également faiblir au cours des mois à venir. En effet, selon nos projections, les pressions de la demande intérieure devraient être moins fortes à l'avenir. Par ailleurs, les effets de second tour liés à la forte hausse des prix de l'énergie en 2022 devraient être à présent complètement assimilés. La croissance des coûts salariaux s'est fortement atténuée et, selon une enquête récente menée auprès des entreprises, elle devrait rester modérée à l'avenir¹⁵.

Selon l'évolution des différentes catégories de prix qui est anticipée, le taux annuel d'inflation générale diminuera lentement sur la période de projection. Il descendrait ainsi à 2,7% fin 2024 et 1,7% fin 2025. En base annuelle moyenne, l'inflation générale s'établirait à 3,1% en 2024 et 2,2% en 2025, contre 4,1% en 2023.

Le dernier dépassement de l'indice pivot date d'avril 2024. Selon nos projections, **un seul dépassement de l'indice pivot aurait lieu sur la période de projection, en février 2025**.

¹¹ Les variations *endéans* l'année sont les variations mesurées entre la fin d'une année donnée (ex. 2024) et la fin de l'année qui précède (ex. 2023).

¹² Les chiffres indiqués sont les moyennes trimestrielles sur le 4^e trimestre de chaque année. Il s'agit de données désaisonnalisées.

¹³ Le taux d'inflation générale a bondi de 1,8% en janvier 2024 à 3,2% en février 2024.

¹⁴ Fin juin 2024, les prévisions des marchés financiers fixaient le prix du pétrole Brent et celui du gaz Dutch TTF à respectivement 78\$ le baril et 38€ le Kwh fin 2025.

¹⁵ Voir à ce sujet : NBB Business Echo, May 2024.

Risques

Plusieurs risques entourent les perspectives économiques présentées ci-dessus (cf. Encadré 2).

Le risque majeur provient de la **persistance de tensions géopolitiques fortes**. Une intensification des conflits au Moyen-Orient pourrait ainsi entraîner une flambée inattendue des prix de l'énergie. Ces conflits ont également entraîné des perturbations des échanges commerciaux internationaux, lesquelles pourraient gagner en ampleur, entraînant un renchérissement des coûts du commerce international¹⁶.

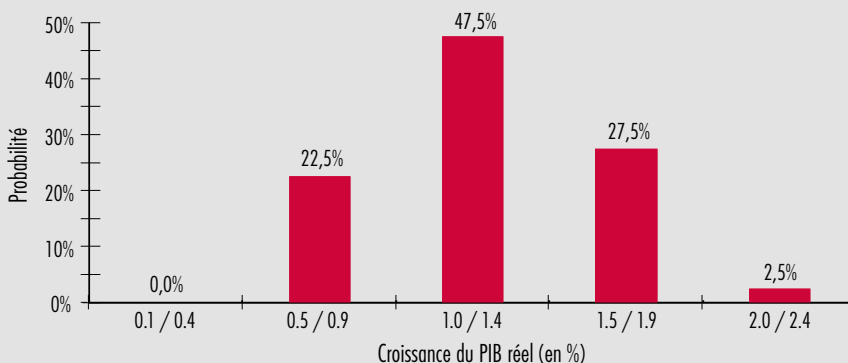
En cas de flambée des prix de l'énergie et de renchérissement du coût du transport international, le processus de désinflation serait inévitablement ralenti. Dans un tel scénario, **les banques centrales seraient contraintes de conserver une politique monétaire restrictive plus longtemps que prévu**.

Le maintien prolongé d'une politique monétaire restrictive pourrait entraîner un recul sensible du cours des actions et des obligations. **La situation financière de certaines institutions bancaires et financières pourrait alors se retrouver**

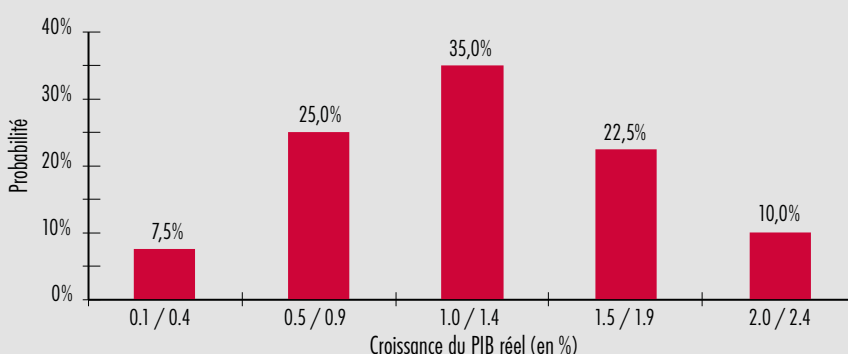
ENCADRÉ 2 La prévision... au-delà du chiffre de croissance du PIB

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, les graphiques ci-dessous visent à combler cette lacune d'une manière simple*.

Graphique A. Prévisions 2024
Source : IRES, Service d'analyse économique



Graphique B. Prévisions 2025
Source : IRES, Service d'analyse économique



* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.

¹⁶ Pour une évaluation de l'impact sur les échanges commerciaux internationaux des attaques menées par les Houthis en mer Rouge, voir par exemple : https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/03/07/Red-Sea-Attacks-Disrupt-Global-Trade?utm_medium=email&utm_source=govdelivery



fragilisée, occasionnant des remous sur les marchés financiers et, probablement, un nouveau durcissement général des conditions d'accès au crédit bancaire.

La persistance plus longtemps que prévu de taux d'intérêt élevés pourrait également compromettre la capacité des ménages et des entreprises à assurer le service de leur dette. De même, les pays émergents et en voie de développement ayant une dette extérieure importante pourraient se retrouver au bord de la **crise financière**, surtout si leur monnaie devait se déprécier par rapport au dollar.

Sur un plan plus positif, au vu du redressement récent des indicateurs précurseurs internationaux, la reprise du commerce international attendue en seconde partie d'année pourrait être plus vigoureuse que prévu. Par ailleurs, dans le cas d'un assouplissement plus important que prévu des conditions monétaires aux Etats-Unis et en zone euro, la croissance de l'investissement pourrait être plus soutenue qu'anticipé.

Tableau 2.
Prévisions belges et internationales
(pourcentage de variation par
rapport à l'année précédente,
sauf indications contraires)

Sources : ICN, Belgostat, INS
Prévisions : IRES

Environnement international	2020	2021	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB Etats-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	2,0
PIB Zone euro	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,8	1,5
PIB Chine	2,3	8,1	3,0	5,2	4,9	4,5
Commerce international	-6,0	10,7	3,8	0,6	2,8	3,4
Economie belge	2020	2021	2022	2023	2024 ^P	2025 ^P
PIB	-5,3	6,9	3,0	1,4	1,3	1,3
Consommation privée	-8,2	6,3	3,2	1,4	1,3	1,3
Consommation publique	-0,1	5,2	4,5	1,6	1,4	1,1
Investissement	-5,0	4,9	-0,2	3,7	1,6	2,6
Entreprises	-5,5	4,7	1,1	6,0	1,8	3,5
Ménages	-7,2	6,0	-3,2	-5,7	-3,7	1,0
Administrations	2,3	4,2	-2,3	6,3	8,4	-0,7
Demande intérieure (hors variation des stocks)	-5,5	5,7	2,7	2,0	1,4	1,6
Variations des stocks ¹	-0,7	0,5	0,3	0,1	-0,3	0,0
Demande intérieure totale	-6,2	6,1	3,0	2,1	1,1	1,6
Exportations de biens et services	-6,3	13,9	4,9	-3,3	-1,4	3,3
Importations de biens et services	-7,4	13,0	4,9	-2,6	-1,7	3,7
Exportations nettes ¹	0,9	0,9	0,1	-0,7	0,2	-0,3
Prix à la consommation	0,7	2,4	9,6	4,1	3,1	2,2
Indice "santé"	1,0	2,0	9,2	4,4	3,1	2,3
Revenu disponible réel des ménages	1,0	2,1	-2,0	1,0	1,5	1,8
Taux d'épargne des ménages ²	20,8	17,4	13,2	12,7	12,9	13,4
Emploi intérieur	0,1	1,9	2,1	0,8	0,5	0,7
Demandeurs d'emploi inoccupés	3,7	-6,0	-2,3	7,8	6,3	0,3
Taux de chômage	5,6	6,3	5,6	5,5	5,7	5,7
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-9,0	-5,4	-3,6	-4,4	-4,8	-5,3

¹ Contribution à la croissance du PIB

² En pourcentage du revenu disponible

Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart, avec la collaboration de Aurélie Bertrand, Florian De Bundel, Charles de Pierpont, Margaux Clarr, Alain Guillet, Nathan Lachapelle, Vincent Notte et Leila Van Keirsbilck. Les auteurs sont chercheurs à l'IRES sauf Leila Van Keirsbilck qui est chercheuse au CORE et Aurélie Bertrand et Alain Guillet qui sont au SMCS.



REGARDS ÉCONOMIQUES

Place Montesquieu, 3
B1348 Louvain-la-Neuve
regard-ires@uclouvain.be
tél. 010 47 34 26
www.regards-economiques.be



Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :

Muriel Dejemeppe

Secrétaire de rédaction :

Séverine Dinjar

Secrétariat & logistique :

Virginie Leblanc

Graphiste :

Dominique Snyers

Comité de rédaction :

Paul Belleflamme

Vincent Bodart

Muriel Dejemeppe

Gilles Grandjean

Jean-François Maystadt

William Parienté

Sandy Tubeuf

Bruno Van der Linden

Frédéric Vrins

